

Verflixte Prognosen

RISIKO Anleger in Reverse Convertibles erwarten einen Seitwärtstrend und sind sich der Tücken oft nicht bewusst.

Ende 2018 mussten Anleger ernüchert feststellen, dass viele Renditen tiefrot ausgefallen waren, ganz entgegen den überwiegend positiven Meinungen ein Jahr zuvor. Und sind Voraussagen für den Gesamtmarkt schwierig, sind sie es für einzelne Titel erst recht. Im letzten Jahr hat bei der CFA Research Challenge erstmals ein Schweizer Team gewonnen. Die Studierenden der Universität Lausanne haben sich mit ihrer Analyse der VAT national wie international gegen eine Vielzahl konkurrierender Teams durchgesetzt.

An der hervorragenden Qualität ihres Aktienreports besteht kein Zweifel. An der Präsentation im April bekräftigte das Team seine Kaufempfehlung für VAT: Ausgehend vom Kurs von 158 Fr. sah es ein Aufwärtspotenzial von 15% und einen Zielpreis von 181 Fr. In Wirklichkeit tauchte der Kurs bis Ende 2018 um fast die Hälfte auf 86 Fr. Ähnlich wie am Gesamtmarkt war es kein aussergewöhnliches, singuläres Ereignis, das zu diesem Kurssturz führte. Die Wachstumserwartungen mussten revidiert werden, weil die Chiphersteller weniger investieren als erwartet.

Was hat das mit strukturierten Produkten zu tun? Über die beliebten Reverse Convertibles heisst es, sie eignen sich für Anleger, die eine Seitwärtsbewegung der Kurse erwarten. Dahinter steckt eine Prognose, denn nun müssen Anleger überlegen, für wie wahrscheinlich sie einen Seitwärtstrend im Vergleich zu einem satten Kursanstieg oder einem starken Kursverfall halten.

Ganz generell ist die Erwartung der zukünftigen Kursentwicklung eines von zwei Hauptmotiven für den Kauf eines strukturierten Produkts, und das mit gutem Grund: Jede Erwartung lässt sich durch ein passendes Produkt abbilden. Allerdings mahnt die oben skizzierte Erfahrung zur Vorsicht. Warum scheitern immer

wieder selbst die besten Experten an Kursprognosen?

Erstens, weil die absehbaren Entwicklungen schon im Kurs antizipiert sind. Zweitens, weil die Bewertungen wegen ihres langfristigen Horizonts hoch sensibel auf veränderte Inputparameter reagieren. So führen kleine Veränderungen der Diskont-rate zu massiven Änderungen des angemessenen Aktienwerts. Drittens, weil selbst bei effektiven Fehlbewertungen völlig unklar ist, wann sie sich auflösen. Auf die Korrektur zu warten, ist daher riskant.

Wir Anleger glauben es trotzdem nicht. Einem Berater, der bekennt, Kursprognosen nicht «zu können», laufen die Kunden vermutlich davon. Dafür bejubeln wir Hedge-Fund-Manager mit toller Performance und sind doch, mit Nassim Taleb gesprochen, nur «fooled by randomness». Es ist aber auch zu verlockend – mit dem Bitcoin sind schliesslich viele (Prognostiker?) reich geworden. Und wäre nicht Anlegen langweilig ganz ohne eigene Erwartungen und Prognosen?

Vielleicht ist die einfache Lösung, das zweite Hauptmotiv für den Kauf strukturierter Produkte in den Mittelpunkt zu rücken: eine gute Struktur des Portfolios herzustellen. Dann können wir immer noch überlegen, ob wohl das Minimum der Kurse von drei oder vier Aktien im nächsten Jahr einer Seitwärtsbewegung folgt.



Martin Wallmeier,
Finanzprofessor,
Universität Freiburg

BILD: ZVG